

## KLUCZOWE PARAMETRY

	(tys. PLN)
FY23E Przychody	20.625
FY23E EBITDA	8.010
FY23E Zysk netto	6.488

## OSZACOWANIE WARTOŚCI GODZIWEJ

Data	14.06.2021
Wartość	<b>31.765.568,63</b>

## MNOŻNIKI RYNKOWE

P/B	1,7x
EV/S	7,5x
EV/EBITDA	13,0x
P/E	32,2x
Stopa dyskontowa	70%

## Freedom Farms – producent kwiatów konopnych bogatych w kannabinoidy

## Podsumowanie

Celem niniejszego raportu jest oszacowanie wartości godziwej 100% akcji Freedom Farms S.A. Wycena jest przeprowadzona w formule pre-money tj. nie uwzględnia koniecznego finansowania do realizacji założonych projektów biznesowych. Wycena przeprowadzona została za pomocą podejścia porównawczego i tak otrzymana wartość została zdyskontowana stopą procentową 70%. Z przeprowadzonej przez nas analizy wynika oszacowanie wartości godziwej Freedom Farms S.A. na poziomie 31.765.568,63 PLN.

## Kluczowe punkty

- Produkty wytworzone z konopi siewnych zyskują na popularności. Szczególnym zainteresowaniem cieszy się zawarty w nich związek CBD, który z uwagi na prozdrowotne właściwości wykorzystywany jest w wielu branżach, w tym spożywczej oraz kosmetycznej.
- Branża konopna znajduje się w relatywnie wczesnym stadium rozwoju i charakteryzuje się wysoką dynamiką wzrostu. W 2020 roku wartość globalnej sprzedaży konopi siewnych wyniosła 5,73 mld USD i w porównaniu z rokiem 2019 zwiększyła się o ponad 25%.
- Freedom Farms jest nowoutworzonym podmiotem powstałym w celu prowadzenia działalności skupionej wokół upraw i przetwórstwa konopi siewnych oraz dystrybucji produktów konopnych. Jego celem jest dostarczenie wysokiej jakości produktów w niskich cenach, które cechować będzie powtarzalność parametrów i długoterminowa dostępność.
- Działalność Freedom Farms prowadzona będzie w oparciu o know-how kluczowych członków zespołu pozyskane w trakcie prowadzonych przez nich upraw testowych, pracy w roli growerów oraz inicjacji i uczestnictwa w innych przedsięwzięciach konopnych.
- Niniejsza wycena opiera się na założeniach biznesowych przedstawionych przez Spółkę, zgodnie z którymi plony uzyskiwane będą z upraw polowych, szklarniowych i tunelowych, przy czym głównym celem będzie uzyskanie wysokiej jakości kwiatostanów.
- Przychody generowane będą ze sprzedaży produktów wytworzonych na bazie własnych plonów oraz z obrotu towarami konopnymi w trzech kanałach sprzedaży, a mianowicie hurtowym, detalicznym stacjonarnym oraz internetowym.
- Mediany podstawowych wskaźników rynkowych dla grupy porównawczej kształtują się na następujących poziomach: EV/S: 7,5x, EV/EBITDA: 13,0x, P/E: 32,2x oraz P/B 1,7x..
- Oszacowana przez FAIR VALUE wartość godziwa 100% akcji Freedom Farms (pre-money) w wysokości 31.765.568,63 PLN oparta jest na metodologii mnożnikowej i zakłada zdyskontowanie średniej arytmetycznej wielokrotności odpowiednio 7,5x szacunków przychodów ze sprzedaży na rok 2023, 13,0x szacunków EBITDA za rok 2023, 32,2x szacunków zysku netto za 2023 rok oraz 1,7x szacunków kapitałów przy założeniu, że wypracowane zyski będą zatrzymywane w całości w spółce.

### Teza wyceny

Przyjmuje się, że branża konopna znajduje się w relatywnie wczesnym stadium rozwoju i będzie wykazywać dynamiczne tempo wzrostu na skutek popularyzacji dotychczas wytwarzanych produktów oraz rozwoju nowych obszarów zastosowań właściwości konopi. Z uwagi na nienasyconie rynku uznaje się, że w branży jest miejsce dla nowych podmiotów, w szczególności będących w stanie zapewnić stałe dostawy jednorodnych produktów o powtarzalnych parametrach. Freedom Farms posiada cenne przewagi konkurencyjne w postaci wiedzy eksperckiej doświadczonego zespołu, które zwiększają prawdopodobieństwo zdobycia silnej pozycji na rynkach krajowym oraz zagranicznych i zagospodarowania dostrzegalnej przestrzeni rynkowej.

### Konopie

- Wśród konopi wyróżnia się przede wszystkim konopie indyjskie (*cannabis indica*) oraz konopie włókniste inaczej zwane siewnymi (*cannabis sativa*). Różnią się one m.in. składem, sposobem oddziaływania oraz stosunkiem prawnym. Konopie indyjskie z uwagi na wysoką zawartość substancji psychoaktywnych (głównie THC) przeważnie uznawane są za nielegalne. Konopie włókniste zawierają znikome ilości THC, natomiast stosunkowo dużo CBD. W związku z ich właściwościami mogą być legalnie uprawiane i wykorzystywane w wielu branżach przy zachowaniu stosownych norm.
- CBG – kannabigerol – to substancja zawarta w konopiach, która może być określana jako „macierzysta”. Początkowo jego stężenie w konopi jest stosunkowo wysokie, w szczególności w okresie kwitnienia. Finalnie poziom jego zawartości w roślinie jest znacznie niższy od pozostałych substancji, ponieważ wraz z upływem czasu rozkłada się na kwasowe formy THC, CBD czy CBC. CBG nie wykazuje działania psychoaktywnego i jest legalny. Z uwagi na mniejszą dostępność w porównaniu do innych substancji cena produktów wytworzonych na jego bazie jest przeważnie wyższa. W kwestii zastosowania wskazuje się na działanie antybakteryjne, przeciwzapalne, przeciwbólowe, przeciwnowotworowe czy rozluźniające.
- THC – tetrahydrokannabinol – główna substancja psychoaktywna obecna w konopiach. Popyt na produkty zawierające THC wynika zasadniczo z ich rekreacyjnego zastosowania, ponieważ wpływają na wydzielanie dopaminy w zwiększonej ilości, co jest przyczyną odczuwanej euforii. Wśród potencjalnych dodatkowych konsekwencji wskazuje się na wzrost uczucia łaknienia, problemy z pamięcią i koncentracją. Produkty zawierające THC stosowane są także z uwagi na potencjalne działanie prozdrowotne np. przeciwzapalne, przeciwbólowe.
- CBD – kannabidiol – to jedna z substancji aktywnych zawartych w konopiach. Nie wykazuje działania psychoaktywnego, a w przypadku niektórych schorzeń dowodzi się jego prozdrowotnego wpływu. W szczególności wskazuje się na możliwe działanie przeciwnowotworowe i przeciwpowietrzne, które jest cenne dla chorych na depresję i schizofrenię, a także działanie przeciwzapalne, przeciwbólowe, dermatologiczne czy immunologiczne.
- Z konopi siewnych pozyskuje się trzy rodzaje surowców, tj. łądygę, kwiatostan i nasiona. Włókna konopne i słoma składające się na łądygę wykorzystuje się do wyrobów włókienniczych, papierniczych, w motoryzacji oraz budownictwie. Produkowane są z nich m.in. odzież, liny, sieci, płótna, materiały izolacyjne, ściółka dla zwierząt, płyty pilśniowe, włókno szklane czy ekobeton. Suplementy diety, kosmetyki i leki powstają z kolei z kwiatostanów. W sprzedaży dostępne są produkty przeważnie w formie olejków i suszu, które różnią się poziomem CBD. Z nasion konopi wytwarza się produkty zbożowe oraz oleje, które stanowią bazę kosmetyków, produktów spożywczych, farb, paliw i smarów.

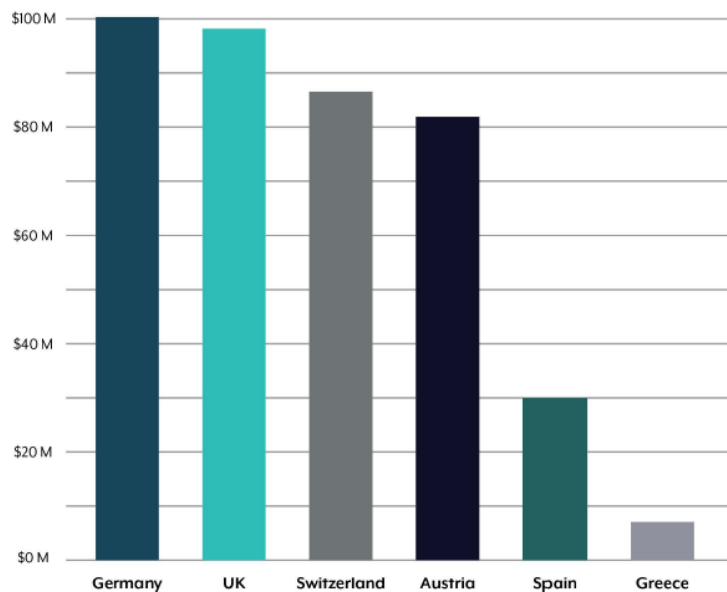
### Produkty konopne bogate w CBD

- Produkty, których kluczowym składnikiem jest CBD, wytwarzane są z odmian konopi zawierających małą ilość THC tj. konopi siewnych.
- CBD może być pozyskane ze wszystkich części konopi, jednakże najczęściej w tym celu używa się kwiatostanów.
- Z uwagi na prozdrowotne właściwości CBD, produkty wytworzone na bazie tej substancji wykorzystywane są w wielu branżach, w tym medycznej, spożywczej czy kosmetycznej.
- Preparaty z CBD stosowane są między innymi przy takich schorzeniach jak depresja, stany lękowe, epilepsja, przewlekłe bóle oraz brak apetytu. Ponadto koncerny medyczne prowadzą badania nad skutecznością leków z CBD w przypadku zmagania z nowotworem oraz

padaczką. Wszystkie efekty osiągane są przy braku oddziaływania psychoaktywnego, z którego jest znane THC.

- Właściwości regenerujące, antyoksydacyjne, przeciwzapalne czy przeciwtrądzikowe są powodem, dla którego CBD jest wykorzystywane w branży kosmetycznej. W drogeriach dostępne są np. balsamy, mydła i kremy, które stosowane są przez osoby z trudną cerą oraz preferujące naturalne kosmetyki.
- W branży spożywczej CBD najczęściej spotykane jest pod postacią olei. Ze względu na dużą zawartość przyswajalnego białka w nasionach konopi, produkty konopne mogą cieszyć się zainteresowaniem osób stosujących specjalistyczne diety.
- Brightfield Group szacuje, że europejski rynek produktów stworzonych na bazie CBD w 2019 roku przyjął wartość 405 mln USD tj. 26% większą niż w roku 2018. Do wyniku w największym stopniu przyczyniają się Niemcy, Wielka Brytania, Szwajcaria oraz Austria.

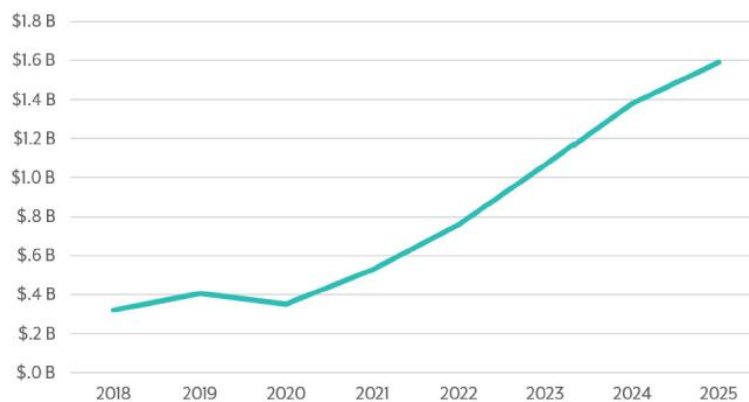
Wykres nr 1. Europejskie państwa z największymi wydatkami na produkty CBD w 2019 roku



Źródło: Brightfield Group, *European CBD. April 2020 Report.*

- Zgodnie z prognozami Brightfield Group europejski rynek produktów wytworzonych na bazie CBD będzie się znacznie rozwijał. W 2025 roku ma osiągnąć wartość 1,6 mld USD, co przy wartości na poziomie ok. 0,3 mld USD w roku bazowym 2018 oznacza średnioroczny wzrost na poziomie 27%.

Wykres nr 2. Rozmiar europejskiego rynku CBD 2018 - 2025

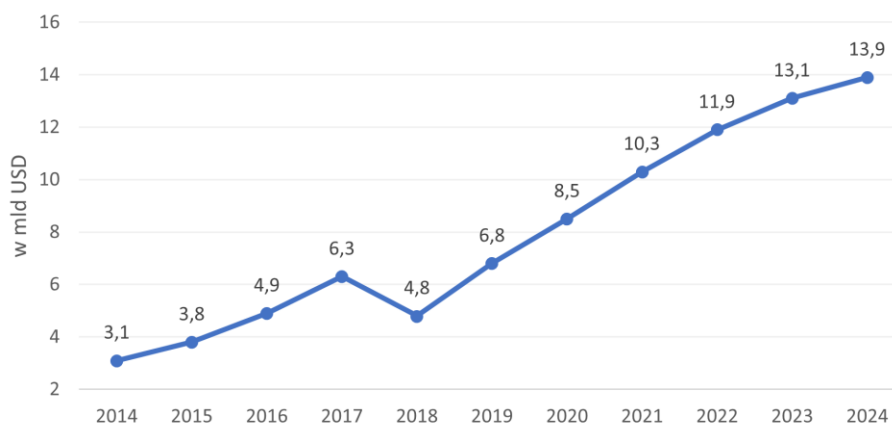


Źródło: Brightfield Group, *European CBD. April 2020 Report.*

### Produkty konopne na rynku medycznym

- Rozwój rynku leków wytworzonych z konopi może znacznie poszerzyć wielkość rynku konopi ogółem.
- Leki na bazie konopi charakteryzują się większą zawartością THC niż powszechnie przyjęte limity dla konopi siewnych. Z tego względu wzbudzają kontrowersje i niejednokrotnie zarówno ich produkcja, jak i dystrybucja stoją w sprzeczności z prawem.
- Z uwagi na potencjalnie liczne prozdrowotne właściwości konopi, rynek produktów medycznych może okazać się obszerny, a wraz ze wzrostem liczby państw legalizujących leki na bazie konopi, będzie wykazywał znaczną tendencję wzrostową.
- Rozwój rynku konopi medycznych zależy od liberalizacji przepisów prawa, który zapewni legalność działań. Niemniej kluczowe są liczba i efekty badań naukowych potwierdzających medyczne właściwości konopi, a tym samym wskazujących, w jakich przypadkach produkty wytworzone na bazie konopi mogą być skuteczne. Ponadto rozwój branży nie będzie możliwy bez odpowiedniej edukacji przedstawicieli branży medycznej.
- W Polsce używanie konopi w celach leczniczych jest dozwolone od lipca 2017 roku, jednakże stosowne preparaty pojawiły się w aptekach z opóźnieniem. Taka sytuacja miała miejsce, ponieważ surowce wykorzystywane do wytworzenia leków muszą być importowane, gdyż zgodnie z polskimi przepisami prawa możliwa jest jedynie uprawa konopi, których zawartość THC nie przekracza 0,2%.
- Zgodnie z danymi Polskiej Izby Farmaceutycznej przytoczonymi w raporcie The European Cannabis Report 5th edition w Polsce około 300 000 osób kwalifikuje się do leczenia produktami konopnymi. Ponadto przy szacowaniu wielkości grupy docelowej można uwzględnić pozostałe grupy społeczne, jak np. ludzi cierpiących na chroniczny ból (w Polsce to ok. 10 mln osób).
- Na świecie dostęp do medycznych produktów na bazie konopi jest legalny m.in. w Kanadzie, Australii, większości Stanów Zjednoczonych i znacznej części Ameryki Południowej.
- Zgodnie z danymi serwisu statista.com światowe wydatki na medyczne produkty konopne w 2014 roku wyniosły 3,1 mld USD. Rynek ma rosnąć w średniorocznym tempie wynoszącym 16,2% by w 2024 roku osiągnąć wartość 13,9 mld USD.

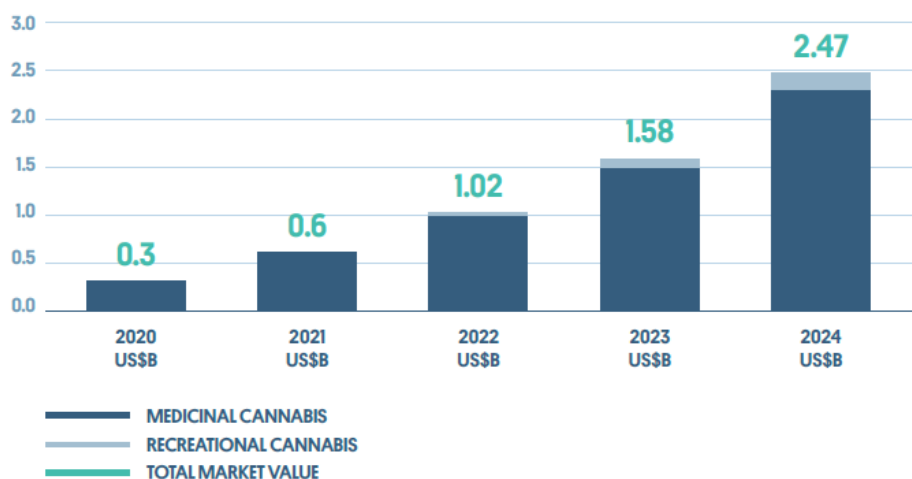
Wykres nr 3. Globalne wydatki na medyczne produkty konopne w latach 2014 - 2024



Źródło: <https://www.statista.com/statistics/1086593/global-medical-marijuana-spending/>, dostęp: 29.04.2021.

- Szacuje się, że europejski rynek legalnych produktów medycznych oraz rekreacyjnych będzie rość w najbliższych latach w trzykrotnym tempie. Znaczną część rynku reprezentować mają produkty medyczne, które zgodnie z prognozą Prohibition Partners będą odpowiadać za ok. 2,25 mld USD w 2024 roku. Produkty rekreacyjne mogą rosnąć dwukrotnie szybciej, jednakże będą odpowiadały za mniej niż 10% wartości rynku.

Wykres nr 4. Rynek medycznych i rekreacyjnych produktów konopnych w Europie w latach 2020 - 2024



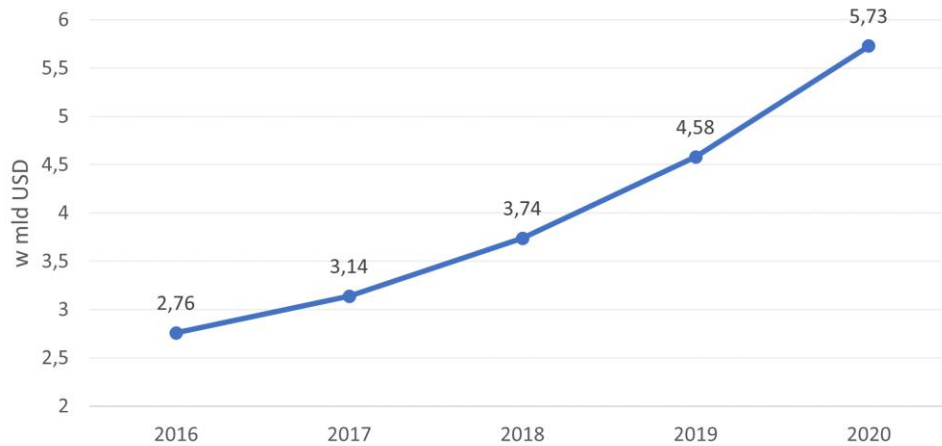
Source: Prohibition Partners

Źródło: Prohibition Partners, *The European Cannabis Report -5<sup>th</sup> edition*.

### Uprawy konopi przemysłowych na świecie

- Branża konopi przemysłowych, tj. konopi włóknistych uprawianych na dużą skalę, charakteryzuje się stosunkowo niskimi barierami wejścia, wysokim poziomem fragmentacji oraz niekompleksowymi przepisami prawa. Początkowo liczba podmiotów funkcjonujących w tym obszarze była duża, a ich struktura rozproszona. Obecnie obserwuje się stopniową konsolidację, a tym samym wzrost znaczenia dużych przedsiębiorstw, które poszerzają swój udział w rynku m.in. dzięki pionowej integracji.
- Główną barierą branży jest zrozumienie i prawidłowe stosowanie się do regulacji prawnych. Sytuację utrudnia fakt, że przepisy prawa nie nadążają za rozwojem rynku, są niekompleksowe i różnią się w poszczególnych państwach. Problem ten w szczególności dotyczy podmiotów funkcjonujących na rynkach międzynarodowych.
- Kluczowym wymogiem dla przedsiębiorstw funkcjonujących w branży konopi jest przestrzeganie limitu zawartości THC w konopiach oraz produktach konopnych. W Polsce Ustawa o przeciwdziałaniu narkomanii nakłada wymóg zawartości THC w konopiach siewnych (*Cannabis sativa* L.) na poziomie nie wyższym niż 0,2% w przeliczeniu na suchą masę. Na terenie innych państw niejednokrotnie spotyka się limit ustanowiony na poziomie 0,3% lub wyższym.
- W ujęciu globalnym pandemia COVID-19 spowolniła rozwój branży z uwagi na ograniczenie funkcjonalności procesów logistycznych. Procesy produkcji, kontroli jakości i dostaw musiały funkcjonować przy ograniczonych mocach produkcyjnych, ponieważ konieczne było wprowadzenie nowych reżimów sanitarnych, ograniczenie ilości pracowników przebywających w miejscu pracy oraz ograniczenie liczby dostaw. Podobnie jak w innych branżach pandemia COVID-19 przyczyniła się do wzrostu znaczenia internetowego kanału sprzedaży.
- Na ilość zbiorów z danego obszaru upraw mają wpływ m.in. przeznaczenie rośliny, sposób uprawy czy warunki klimatyczne. Przeciętnie z 1 akra (0,4 ha) konopi można uzyskać około 318 kg ziarna, z którego wytworzy się 83 litry oleju i 240 kg mączki. Z konopi uprawianej na takiej powierzchni można także uzyskać 2,4 t słomy, którą przetworzy się na około 590 kg włókna.
- Zgodnie z danymi serwisu statista.com wartość globalnego rynku konopi siewnych w 2016 roku wyniosła 2,76 mld USD. W latach 2016 – 2020 wartość rynku zwiększała się średniorocznie o 20%, przy czym należy zaznaczyć, że tempo wzrostu z roku na rok było co raz większe. W 2020 roku wartość globalnej sprzedaży konopi siewnych wyniosła 5,73 mld USD i w porównaniu z rokiem 2019 zwiększyła się o ponad 25%.

Wykres nr 5. Wartość globalnej sprzedaży konopi siewnych w latach 2016 - 2020



Źródło: <https://www.statista.com/statistics/980195/sales-hemp-global/>, dostęp: 29.04.2021.

- Wśród światowych producentów konopi przemysłowych wyróżnić można Stany Zjednoczone, Kanadę, Chiny oraz Europę. Według raportu Prohibition Partners powierzchnia upraw konopi przemysłowych w 2020 roku w Stanach Zjednoczonych wynosiła 188,5 tys. ha. W 2019 roku uprawy na terenie Kanady objęły powierzchnię 53 tys. ha, zaś w Chinach 81 – 101 tys. ha.
- Uprawy konopi przemysłowych w Europie rozciągają się obecnie na obszarze 40 000 ha, przy czym do 2030 roku mają zająć powierzchnię do 100 000 ha. Polska znajduje się wśród 10 państw z największą powierzchnią upraw.

Rysunek nr 1. Dziesięć państw europejskich z największym obszarem upraw konopi przemysłowych



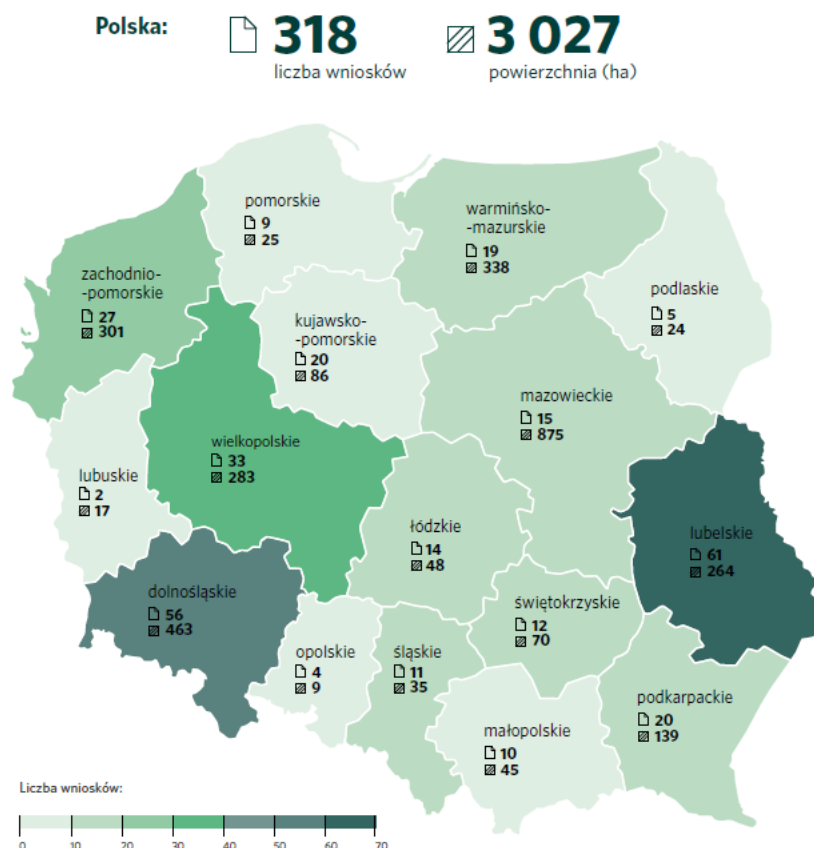
2018 data from the 2019 EIHA report. The EIHA report does not include data from Albania, Belarus, Bosnia and Herzegovina, Kosovo, Moldova, Montenegro, North Macedonia, Norway or Switzerland, nor does it examine how hemp stalks and roots were used.

Source: EIHA/Prohibition Partners

Źródło: Prohibition Partners, CBD – a supply overview.

**Konopie na rynku polskim**

- Podmioty działające na rynku konopnym w Polsce obracają produktami wytworzonymi z surowców importowanych lub uprawianych na terenie kraju.
- Na gruncie polskiego prawa (pod warunkiem uzyskania stosownych zezwoleń) dopuszcza się uprawę konopi siewnych, które zawierają poniżej 0,2% THC. Na podstawie złożonych wniosków o dopłaty do upraw Polityka Insight szacuje, że w 2019 roku uprawiano w Polsce ponad 3 tys. ha konopi przemysłowych, co oznacza wzrost o 79% w porównaniu do roku 2018.

*Rysunek nr 2. Liczba wniosków o dopłaty do uprawy i deklarowana powierzchnia upraw w Polsce w 2019 roku*

Źródło: Polityka Insight, *Rozwój rynku uprawy i przetwarzania konopi przemysłowych w Polsce*.

- Zgodnie z raportem „Rozwój rynku uprawy i przetwarzania konopi przemysłowych w Polsce” opracowanym przez Polityka Insight najważniejszym surowcem pozyskiwanym z polskich upraw jest susz, który stanowi główny cel uprawy 75% gospodarstw. W 2019 roku na przychody rolników z uprawy konopi przemysłowych w 82% składała się sprzedaż suszu kwiatowego (29,5 mln zł), 13% sprzedaż nasion (4,6 mln zł), 3% sprzedaż włókna (1,1 mln zł) oraz 2% sprzedaż słomy (0,9 mln zł).
- Z uwagi na niewystarczającą ilość upraw krajowych, rozdrobnienie rynku oraz brak obecności podmiotów zajmujących się handlem hurtowym polskie przedsiębiorstwa są importerem netto surowców pozyskiwanych z konopi.
- Różnice w obszarze wymogów prawnych oraz jakościowych sprawiają, że import towarów do Polski jest obciążony ryzykiem. W państwach eksportujących towary do Polski wymóg dotyczący maksymalnej ilości THC może być ustanowiony na wyższym poziomie, a susz docierający do odbiorców może być pokruszony.

**Bariery, zagrożenia i szanse dla upraw konopi**

- Pomimo popularyzowania szeroko rozumianej branży konopnej i produktów konopnych w minionych latach, wciąż dostrzegalny jest stosunkowo niski poziom świadomości społecznej w tym obszarze. Konopie przeważnie kojarzone są z zastosowaniem rekreacyjnym, co skutkuje niejednokrotnie krytyką społeczną oraz negatywnym odbiorem zarówno upraw rośliny, jak i sprzedaży wytworzonych z niej produktów.
- Możliwość uprawy konopi uwarunkowana jest uzyskaniem stosownych pozwoleń. Pojawienie się opóźnień w podejmowaniu decyzji i wydawaniu zezwoleń administracyjnych może negatywnie wpłynąć na efekty upraw, ponieważ ich harmonogram pozostaje w ścisłym związku z czynnikami naturalnymi. Niedostosowanie warunków atmosferycznych do fazy upraw może obniżyć jakość plonów lub mieć wpływ na ich ilość.
- W minionych latach konopie nie były uprawiane na masową skalę w takim stopniu jak inne rośliny surowcowe. Na skutek tego nie doczekały się opracowania i popularyzacji dedykowanych rozwiązań zwiększających efektywność upraw. W związku z brakiem powszechnej wiedzy i dostępu do sprofilowanej mechanizacji wszelkie prowadzone badania, metody upraw i wiedza ekspercka są tajemnicą podmiotów już funkcjonujących w branży. Stanowi to swoistą barierę wejścia do branży.
- Dodatkową barierą jest konieczność spełnienia przez plony stosownych norm w kwestii odpowiednio niskiego poziomu THC. Ponadto finalny surowiec powinien być wysoki jakościowo w rozumieniu cech fizycznych. Z perspektywy plantatorów uprawiane konopie nie tylko muszą spełniać normy prawne, ale także przynosić odpowiednio dużą ilość wysoko jakościowego plonu tak, aby uprawy były opłacalne. Wymaga to rozległej wiedzy i doświadczenia, które z powodu na wczesny etap rozwoju branży nie są łatwo dostępne. W konsekwencji długoterminowe zaopatrywanie się w wystandaryzowany produkt jest problematyczne.
- Kolejnym następstwem wczesnego poziomu rozwoju branży jest brak dobrze rozwiniętych i dostępnych kanałów sprzedaży oraz rozwiązań logistycznych. Stosunkowo mała liczba podmiotów zagospodarowujących tę przestrzeń z perspektywy biznesowej stwarza okazję do rozwoju, zaś z perspektywy konsumentów skutkuje niskim poziomem dostępności i wysokim poziomem cen produktów.
- Wszelkie ograniczenia stanowią trudność w prowadzeniu działalności jednakże jednocześnie są szansą do zaistnienia dla nowych podmiotów, ponieważ struktura branży nieustannie rozwija się, a tempo rozwoju jest dynamiczne.
- Pomimo występowania pewnych barier wejścia uznaje się je za relatywnie niskie i nie ograniczające w znacznym stopniu konkurencji.

**Freedom Farms – polski producent wysokiej jakości kwiatów konopnych**

- Freedom Farms jest nowoutworzoną spółką, której przedmiot działalności będzie skupiał się wokół upraw konopi siewnych, ich przetwórstwa oraz dystrybucji produktów konopnych, przy dalszych planach rozwoju w obszarze medycznym.
- Celem założycieli jest stworzenie profesjonalnego podmiotu z kompleksową ofertą produktową, która będzie charakteryzować się wysoką i niezmienną jakością, nieustanną dostępnością oraz niskim poziomem cen. Każdy zainteresowany nabywca ma mieć możliwość zakupu taniego produktu o maksymalnie wysokiej jakości.
- Aby zrealizować cel, Freedom Farms będzie odpowiadać za wszystkie ogniwa procesu, począwszy od upraw w kontrolowanych warunkach, poprzez przetwórstwo i magazynowanie, a skończywszy na procesie sprzedaży.
- Działalność Spółki ma być odpowiedzią na problemy branży identyfikowane przez założycieli, w tym przede wszystkim nadwyżkę popytu i w konsekwencji brak możliwości kupna dużych ilości powtarzalnych produktów. Zapewnienie kontroli upraw oraz zapasów magazynowych ma umożliwić stałym odbiorcom ciągłość w realizacji jednolitych dostaw.



### Doświadczony zespół i know-how branżowe

- Freedom Farms spółka akcyjna powstała z inicjatywy doświadczonych plantatorów i aktywistów. Zawiązane przez nich dwa lata temu konsorcjum w celu realizacji prac badawczo-rozwojowych dotyczących wyselekcjonowania odpowiednich odmian i wypracowania metod agrotechnicznych w uprawach głównie szklarniowych w kontrolowanych warunkach poskutkowało wypracowaniem know-how, które stanowi największy atut Spółki, a zarazem istotną przewagę konkurencyjną.
- Przemysław Zawadzki – Założyciel / Prezes Zarządu. Jest przedsiębiorcą, plantatorem i aktywistą konopnym, który prowadzi działalność branżową od dwunastu lat. W przeszłości był Prezesem spółki Cannabis Light, zajmującej się uprawą konopi w warunkach indoor oraz hurtową sprzedażą suszu CBD. Inicjator konopnych przedsięwzięć zarówno biznesowych, jak i społeczno-politycznych. Autor książki „Uprawa Konopi Outdoor w pigułce” i Master Grower, który realizował projekty w państwach europejskich.
- Magda Krysa – Założycielka / Dyrektor ds. handlu. Posiada ponad 10-letnie doświadczenie w uprawie konopi, co w połączeniu z wiedzą zdobytą w prowadzonych przez siebie przedsiębiorstwach pozwala jej szerzej spojrzeć na branżę konopną i możliwości jakie oferuje ona zarówno spółce, jak i całemu społeczeństwu.
- Artur Zuchowicz – Specjalista ds. upraw konopi / Master Grower. Posiada wieloletnie doświadczenie w realizacji kontrolowanych upraw zarówno na polach, jak i w doświetlanych szklarniach oraz halach. Ostatnie 2 lata, przy współpracy z inicjatywą Freedom Farms, realizował wielkopowierzchniowe projekty badawczo-rozwojowe, mające na celu wypracowanie efektywnych metod produkcji wysokiej jakości suszu konopnego.

### Ścieżka rozwoju marki Freedom Farms

- Pierwsza działalność związana z budowaniem marki Freedom Farms została podjęta w 2018 roku. Rozpoczęcie testowych upraw konopi włóknistych pod sztucznym oświetleniem miało na celu pozyskanie niezapylnych kwiatów, stanowiących surowiec suszu z zawartością CBD.
- Rozpoczęcie budowy kanałów sprzedażowych miało miejsce w 2019 roku, kiedy to uruchomiony został sklep internetowy.
- W kolejnych etapach założyciele spółki podjęli współpracę w celu wypracowania najbardziej efektywnych metod upraw konopi, aby móc pozyskać wysokiej jakości susz. Prace przybrały formę eksperymentalnych upraw szklarniowych.
- W 2020 roku podjęta została współpraca z Instytutem Technologiczno-Przyrodniczym, a także zakończono eksperymentalne uprawy z sukcesem. Dzięki nim pozyskano odmiany o pożądanym cechach, wypracowano odpowiednie rozwiązania agrotechniczne oraz wdrożono najbardziej efektywne metody zbioru i przetwarzania kwiatów konopnych.
- Podjęte działania poskutkowało powołaniem do życia sformalizowanej formy działalności w postaci spółki akcyjnej 11 czerwca 2021 roku.

### Metody upraw i zarządzanie plonami

- Zasadniczym celem upraw Freedom Farms jest pozyskanie wysokiej jakości beznasiennego suszu. W związku z tym najważniejszą częścią rośliny będą kwiaty, zaś pozostałe części rośliny sprzedawane będą na zamówienie, a w przypadku ich braku będą mielone i wykorzystywane do użyźniania gleby.
- Uprawy prowadzone będą dwutorowo tj. w warunkach polowych oraz warunkach kontrolowanych.
- Rośliny znajdujące się w szklarniach uprawiane będą w sparametryzowanych warunkach zapewnianych przez zaawansowane systemy sterujące oświetleniem i klimatem. Jest to sposób upraw, w którym Freedom Farms specjalizuje się i dzięki któremu planuje uzyskać skalowane, powtarzalne produkty o określonych cechach takich jak określony kolor, zwiększona zawartość kannabinoidów, mniejsza ilość liści czy lepszej jakości kwiaty.
- Uprawy polowe z uwagi na większą zmienność warunków pogodowych w porównaniu do warunków zapewnionych w zamkniętych środowiskach skutkują mniejszą kontrolą i w następstwie mniej wystandaryzowanymi produktami. Z tych względów Spółka nie planuje

traktować ich priorytetowo. Z uwagi jednak na prowadzenie upraw polowych nie tylko na samodzielnie dzierżawionych gruntach (uprawy własne), ale także we współpracy z innymi plantatorami (uprawy kontraktowe innych plantatorów zgodnie z wytycznymi Freedom Farms w zamian za prowizję), zwiększona skala działalności pozwoli wygenerować przychody odpowiadające za znaczną część wyników Spółki.

- Zbiory przeprowadzane będą w sposób ręczny przy zatrudnieniu pracowników sezonowych, aby uzyskać nieuszkodzone plony, które są bardziej cenne niż biomasa otrzymywana przy zbiorach mechanicznych.
- W celu zapewnienia ciągłości dostaw dla stałych kontrahentów Spółka planuje magazynować plony z danego roku, by w kolejnym roku posiadać wystarczającą ilość zapasów.
- Efektem działalności ma być susz bogaty w kannabinoidy i terpeny, którego parametry będą efektem stosowanych metod upraw, a nie użycia regulatorów wzrostu (PGR) czy też stosowania rozpuszczalników w celu standaryzacji poziomu THC.

### Dystrybucja

- Freedom Farms dąży do wprowadzenia na rynek wysokich jakościowo produktów w niskich, konkurencyjnych cenach.
- Produkty dystrybuowane będą trzema kanałami:
  - hurtowym – produkt nabywany przez przedsiębiorstwa - Spółka dokonała analizy możliwości rynku europejskiego z uwzględnieniem poziomu cen hurtowych,
  - detalicznym stacjonarnym – sprzedaż za pośrednictwem showroomu tj. sklepu z wystawową mini – uprawą,
  - internetowym – sklep internetowy otwarto w 2019 roku.
- Oferta obejmować będzie m.in. ekstrakty konopne, herbatki, susz CBD oraz CBG, a docelowo zostanie także poszerzona o kosmetyki zawierające wyciągi z konopi (Spółka posiada prototypy produktów). Spółka podejmie również próbę rejestracji pierwszego leku ziołowego bez recepty opartego o kwiaty konopi włóknistej.

### Długoterminowe plany rozwoju

- Założenia dotyczące działalności w 2021 roku obejmują przede wszystkim rozwój detalicznej sieci sprzedaży (showroomów) oraz skalowanie upraw. Planowany jest rozwój produkcji i przetwórstwa dedykowanego na potrzeby poszczególnych branż.
- W kilkuletnim horyzoncie czasowym Freedom Farms zamierza wkroczyć na rynek produktów medycznych w obszarze produkcji i dystrybucji surowców farmaceutycznych opartych o konopie inne niż włókniste. Wybór lokalizacji upraw zdeterminowany będzie przepisami prawa i legalnością prowadzenia tego typu działalności na rynkach polskim oraz zagranicznych.

### Założenia biznesowe

- Freedom Farms przeprowadza emisję akcji, która ma na celu pozyskanie kapitału niezbędnego na rozwój podstawowej działalności operacyjnej. Środki z emisji mają zostać przeznaczone przede wszystkim na nabycie maszyn, narzędzi i wyposażenia rolniczego, wyposażenie showroomów oraz zasilenie kapitału obrotowego.
- Spółka planuje w 2021 roku prowadzić uprawy polowe na łącznej powierzchni 9ha, szklarniowe na powierzchni 1 ha, zaś tunelowe na powierzchni 300 m<sup>2</sup>. W kolejnych latach powierzchnia upraw ma być zwiększona i w 2023 roku obejmować 19 ha w warunkach polowych, 1ha w warunkach szklarniowych oraz 2.000 m<sup>2</sup> w warunkach tunelowych.

Tabela nr 1. Planowana powierzchnia upraw

	2021	2022	2023
<b>Pole</b>			
<b>uprawy kontraktowe</b>	7 ha	7 ha	7 ha
<b>uprawy własne</b>	2 ha	8 ha	12 ha
<b>Szklarnie</b>	1 ha	1 ha	1 ha
<b>Tunele</b>	300 m2	1 000 m2	2 000 m2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji od Spółki.

- Założenia dotyczące możliwych do uzyskania plonów oparte są o wyniki uzyskane podczas przeprowadzania upraw testowych, przy czym nie są to maksymalnie uzyskiwane poziomy zbiorów.
- Możliwe do uzyskania ceny sprzedaży pozyskano z analizy rynku europejskiego przy ostrożnościowym zastosowaniu dodatkowej korekty.
- W efekcie Spółka szacuje, że wartość pozyskanych z upraw suszu i olejku w 2021 roku wyniesie 9 mln zł, przy corocznym wzroście na skutek zwiększania skali działalności.

Tabela nr 2. Szacowana wartość pozyskanych z upraw suszu i olejku

	2021	2022	2023
<b>Susz</b>	8 500 000,00 zł	15 675 000,00 zł	20 050 000,00 zł
<b>uprawy polowe</b>	6 400 000,00 zł	10 600 000,00 zł	13 400 000,00 zł
<b>uprawy szklarniowe</b>	1 750 000,00 zł	3 500 000,00 zł	3 500 000,00 zł
<b>uprawy tunelowe</b>	350 000,00 zł	1 575 000,00 zł	3 150 000,00 zł
<b>Olejek</b>	500 000,00 zł	2 000 000,00 zł	2 500 000,00 zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji od Spółki.

- Zgodnie z informacjami pozyskanymi od Spółki przyjmuje się, że uprawy zostaną zapoczątkowane w II kwartale 2021 roku. Dodatkowo przyjmuje się, że zbiory z upraw polowych i szklarniowych będą miały miejsce raz w roku w IV kwartale 2021 roku, zaś uprawy tunelowe pozwolą na dwukrotny zbiór w III i IV kwartałach 2021 roku.
- W kolejnych latach przyjmuje się założenie o jednokrotnym w skali roku zbiorze z upraw polowych, dwukrotnym w skali roku zbiorze z upraw szklarniowych oraz trzykrotnym w skali roku zbiorze z upraw tunelowych.
- Przyjmuje się, że pierwsza sprzedaż własnych produktów nastąpi na przełomie lat 2021/2022, przy czym pozostała część plonów zasili magazyn na potrzeby kolejnego roku.
- Dodatkowo od III kwartału 2021 roku zakłada się, że Spółka osiągnie przychody z tytułu sprzedaży towarów obracanych w kanale detalicznym.
- Zgodnie z założeniami Spółki przyjmuje się, że największym kosztem w 2021 roku będą nakłady poniesione na uruchomienie działalności takie jak zakup tuneli, maszyn czy narzędzi rolniczych. Dodatkowo istotnymi pozycjami będą koszty bezpośrednie upraw, wynagrodzenia oraz zakup towarów.
- W kolejnych latach struktura kosztów ulegnie zmianie. Największą pozycją będą koszty bezpośrednie upraw związane z prowizjami dla plantatorów oraz czynnościami stricte rolniczymi. Drugą w kolejności największą kategorią kosztów będą wynagrodzenia zarówno pracowników stałych, jak i sezonowych.

## Prognoza wyników

- Na potrzeby sporządzenia modelu finansowego bierze się pod uwagę założenia biznesowe przedstawione przez Spółkę.
- Zakłada się, Spółka nie będzie zaciągała zobowiązań finansowych i w następstwie nie będzie ponosić kosztów finansowych. Dodatkowo przyjmuje się brak występowania pozostałych kosztów operacyjnych oraz stawkę podatku dochodowego na poziomie 19%.
- Z uwagi na stosunkowo niski poziom amortyzacji, który nie jest istotny z perspektywy niniejszej wyceny, na potrzeby modelu przyjmuje się, że wynik operacyjny tożsamy jest z wynikiem EBITDA.
- Zgodnie z przyjętymi założeniami do modelu finansowego oczekuje się w pierwszym roku działalności przychodów na poziomie 1.130.000 PLN wynikających ze sprzedaży towarów oraz w nieznacznym stopniu własnych produktów. Z uwagi na konieczne do poniesienia koszty w celu uruchomienia działalności wynik na poziomie zarówno operacyjnym, jak i netto przyjmie wartość ujemną.
- Dokonanie pełnej ilości zbiorów w trakcie roku możliwe będzie po raz pierwszy w 2022 roku, a uzyskane wówczas plony zasilą zapasy magazynowe na kolejny rok. Dane kolejnych lat stanowią zatem bardziej reprezentatywny obraz dla wyników możliwych do wygenerowania w trakcie typowej zakładanej działalności Spółki. Z powodu rozpoczęcia sprzedaży własnych wyrobów oraz poszerzenia skali działalności zakłada się, że wynik operacyjny od 2022 roku będzie dodatni i wyniesie 2 mln zł w 2022 roku i 8 mln zł w 2023 roku, zaś wynik netto wygenerowany zostanie na poziomie 1,7 mln zł w 2022 roku oraz 6,5 mln zł w 2023 roku.

Tabela nr 3. Model finansowy – prognoza 2021 - 2023

dane w PLN	2021P	2022P	2023P
<b>Przychody</b>	<b>1 130 000</b>	<b>10 819 992</b>	<b>20 624 968</b>
Przychody ze sprzedaży suszu	500 000	7 987 992	15 674 976
Przychody ze sprzedaży ekstraktów	-	492 000	1 999 992
Przychody ze sprzedaży towarów	390 000	1 440 000	1 800 000
Przychody ze sprzedaży detalicznej	240 000	900 000	1 150 000
<b>Koszty</b>	<b>3 837 500</b>	<b>8 774 200</b>	<b>12 614 489</b>
Koszt wytworzenia produktów	554 000	4 629 200	6 241 989
Wartość sprzedanych towarów	820 000	1 000 000	1 700 000
Wynagrodzenia	628 000	1 860 000	2 450 000
Usługi obce	185 500	388 000	570 500
Narzędzia i wyposażenie	1 215 000	610 000	1 280 000
Marketing, kampanie	346 000	135 000	220 000
R&D	35 000	60 000	60 000
Pozostałe koszty operacyjne	54 000	92 000	92 000
<b>Wynik operacyjny</b>	<b>- 2 707 500</b>	<b>2 045 792</b>	<b>8 010 479</b>
<i>marża operacyjna</i>	<i>-239,6%</i>	<i>18,9%</i>	<i>38,8%</i>
Przychody finansowe	-	-	-
Koszty finansowe	-	-	-
Wynik brutto	- 2 707 500	2 045 792	8 010 479
Podatek	-	388 700	1 521 991
<b>Wynik netto</b>	<b>- 2 707 500</b>	<b>1 657 092</b>	<b>6 488 488</b>
<i>marża netto</i>	<i>-239,6%</i>	<i>15,3%</i>	<i>31,5%</i>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji od Spółki.

## Grupa porównawcza

- Z uwagi na wczesny etap rozwoju branży, a co za tym idzie brak wystarczającej ilości podmiotów notowanych na GPW, polski rynek uznaje się za niewystarczający do zbudowania rzetelnego obrazu sytuacji finansowej przedsiębiorstw konopnych i ich wycen rynkowych.

- W celu zbudowania adekwatnej grupy porównawczej wybrano podmioty notowane na rynkach zagranicznych, których działalność operacyjna w jak największej części związana jest z konopiami włóknistymi.

Tabela nr 4. Grupa porównawcza

Ticker	Name	P/B	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E
ACB CN Equity	AURORA CANNABIS INC	0,9	7,6		
AGH AU Equity	ALTHEA GROUP HOLDINGS LTD	2,3	12,5		
AH CN Equity	ALEAFIA HEALTH INC	1,0	4,4	13,0	
AYR/A CN Equity	AYR WELLNESS INC	6,4	8,9	7,2	30,9
BILZ CN Equity	IGNITE INTERNATIONAL BRANDS		6,9		
CL CN Equity	CRESCO LABS INC-SUBORDINATE	6,2	11,0	16,8	55,2
CLIQ CN Equity	ALCANNA INC	2,4	0,8	10,6	26,5
CNFA CN Equity	CANAFARMA HEMP PRODUCTS CORP	2,4			
CRON CN Equity	CRONOS GROUP INC	1,6	31,1		
CVSI US Equity	CV SCIENCES INC	3,6	1,9		
CXXI CN Equity	C21 INVESTMENTS INC	6,2	4,0		
FFNT CN Equity	4FRONT VENTURES CORP		86,8	9,9	25,8
FIRE CN Equity	SUPREME CANNABIS CO INC/THE	0,9	6,3	26,3	
FLWR CN Equity	FLOWR CORP/THE	1,0	18,6		
GTII CN Equity	GREEN THUMB INDUSTRIES INC	6,1	12,7	20,3	56,0
HALO CN Equity	HALO COLLECTIVE INC	1,4	4,5		
HARV CN Equity	HARVEST HEALTH & RECREATION	1,9	6,5	16,0	60,7
HEXO CN Equity	HEXO CORP	1,9	8,9	49,5	
ICAN CN Equity	ICANIC BRANDS CO INC	1,2	8,1		
KHRN CN Equity	KHIRON LIFE SCIENCES CORP	0,6		9,1	
LABS CN Equity	MEDIPHARM LABS CORP	0,9	3,1		
LOVE CN Equity	CANNARA BIOTECH INC	3,2	23,7		
MMEN CN Equity	MEDMEN ENTERPRISES INC-CL B	1,0	1,4	13,7	
NBEV US Equity	NEWAGE INC	1,4	1,2	10,3	33,4
NEPT CN Equity	NEPTUNE WELLNESS SOLUTIONS I	1,7	3,8	36,8	
OGI CN Equity	ORGANIGRAM HOLDINGS INC	2,6	12,2		
PMCN IT Equity	PHARMOCANN GLOBAL LTD	3,0	4,1		
RIV CN Equity	RIV CAPITAL INC	1,1			
RWB CN Equity	RED WHITE & BLOOM BRANDS INC	0,1		1,6	4,3
TGOD CN Equity	GREEN ORGANIC DUTCHMAN HOLDI	1,2	8,3		
TILT CN Equity	TILT HOLDINGS INC	0,6	2,4	9,9	
TKUN IT Equity	TIKUN OLAM - CANNABIT PHARMA	1,6	11,2		
TLRY US Equity	TILRAY INC-CLASS 2 COMMON	6,0	30,7	3,1	
TRUL CN Equity	TRULIEVE CANNABIS CORP	10,4	13,9	17,3	26,0
VIVO CN Equity	VIVO CANNABIS INC	0,2	0,9		
VREO CN Equity	VIREO HEALTH INTL-SUB VOTE R	3,3	4,2	19,1	
WEED CN Equity	CANOPY GROWTH CORP	2,8	21,4		
WMD CN Equity	WEEDMD INC	0,4	4,6	8,7	43,8
XLY CN Equity	AUXLY CANNABIS GROUP INC	1,3	7,5		
ZYNE US Equity	ZYNERBA PHARMACEUTICALS INC	2,0			
	<b>MEDIANA</b>	<b>1,7</b>	<b>7,5</b>	<b>13,0</b>	<b>32,2</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Bloomberg.

**Wycena wartości godziwej i metodologia**

- Oszacowana przez FAIR VALUE wartość godziwa 100% akcji Freedom Farms (pre-money) w wysokości 31.765.568,63 PLN oparta jest na metodologii mnożnikowej i zakłada zdyskontowanie średniej arytmetycznej wielokrotności odpowiednio 7,5x szacunków przychodów ze sprzedaży na rok 2023, 13,0x szacunków EBITDA za rok 2023, 32,2x szacunków zysku netto za 2023 rok oraz 1,7x szacunków kapitałów przy założeniu, że wypracowane zyski będą zatrzymywane w całości w spółce.
- Stopa dyskontowa zastosowana podczas niniejszej wyceny wynosi 70%. Została przyjęta w oparciu o metodologię wyceny młodych przedsiębiorstw i start-up'ów zaproponowaną przez A. Damodarana. Stanowi odzwierciedlenie ryzyka związanego ze wczesnym etapem działalności Freedom Farms takiego jak bardzo krótki czas funkcjonowania podmiotu (rejestracja działalności w KRS 11.06.2021 roku), istotność uzyskania finansowania z perspektywy rozpoczęcia działalności operacyjnej, sukcesywne kontynuowanie działalności, brak zbudowanych struktur sprzedażowych i ryzyko ich przyszłej efektywności.
- Wycena została sporządzona metodą porównawczą ze względu na istnienie spółek o podobnym profilu działalności na rynku światowym oraz pozyskujących kapitał w kampaniach crowdfundingowych.
- W wycenie nie zostało uwzględnione dyskonto za brak płynności ze względu na fakt, iż Spółka będzie działała w formie spółki akcyjnej i docelowo planuje debiut giełdowy.

**Główne ryzyka związane z oszacowaną wartością Freedom Farms**

- Freedom Farms znajduje się na wczesnym etapie rozwoju. Spółka została zarejestrowana 11 czerwca 2021 roku.
- Uzyskanie finansowania jest warunkiem rozpoczęcia prowadzenia działalności operacyjnej.
- Ryzyko utraty kluczowych pracowników, w tym przede wszystkim specjalistów w zakresie upraw.
- Ryzyko opóźnienia rozpoczęcia działalności operacyjnej w roku 2021 lub pojawienia się opóźnień rozpoczęcia upraw w latach kolejnych, co wpłynie na mniejszą ilość zbiorów w danym sezonie.
- Zależność upraw polowych od warunków pogodowych.
- Ryzyko związane z realizacją celów strategicznych, w tym prowadzeniem upraw na mniejszej niż prognozowana powierzchni oraz trudnościami w rozwoju kanałów sprzedaży.
- Rosnący poziom konkurencji w branży i stosunkowo niskie bariery wejścia.
- Branża konopna znajduje się na stosunkowo wczesnym etapie rozwoju. Ocena jej potencjału i przyszłych możliwości rozwoju zależy w znacznym stopniu od możliwości zmian przepisów prawa na bardziej liberalne.
- Możliwy spadek zainteresowania branżą konopną w przypadku pojawienia się bardziej restrykcyjnych przepisów prawa lub pozostawienia ich w obecnej formie.
- Moda na inwestowanie w spółki konopne i ryzyko zawyżonych wycen rynkowych w odniesieniu do faktycznych możliwości spółek konopnych.
- Wrażliwość wydatków konsumentów produktu końcowego na otoczenie makroekonomiczne.
- Ryzyka regulacyjne, geopolityczne i walutowe wynikające z ekspozycji międzynarodowej.
- W przypadku Freedom Farms należy podkreślić, że jest to nowo zawiązany podmiot, którego sukces zależy od dwóch kluczowych czynników. Pierwszym z nich jest uzyskanie finansowania umożliwiającego rozpoczęcie działalności na planowaną skalę. Drugim, a jednocześnie najbardziej istotnym czynnikiem, jest wysoki poziom zależności sukcesu przedsięwzięcia od udziału w nim kluczowych osób, ponieważ obecnie najbardziej cennym aspektem Freedom Farms jest wiedza ekspercka założycieli.

---

**Słownik**

- BV – wartość księgowa
- CAGR - średnioroczny wzrost geometryczny
- CBD – kannabidiol, jedna z substancji aktywnych zawarta w konopiach; nie ma działania psychoaktywnego
- CBG – kannabigerol, substancja zawarta w konopiach, która może być określana jako „macierzysta”
- EBIT - zysk operacyjny
- EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- EPS - zysk na akcję (lub udział)
- FCF - wolne przepływy pieniężne
- EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto
- NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu
- P/BV – wskaźnik ceny rynkowej akcji do wartości księgowej na akcję (udział)
- P/EBIT – wskaźnik ceny rynkowej akcji do zysku operacyjnego na akcję (udział)
- P/S – wskaźnik ceny rynkowej akcji do sprzedaży na akcję (udział)
- P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję (udział)
- P/BV – cena/wartość księgowa
- ROE – rentowność kapitału własnego
- ROA – rentowność aktywów
- THC – tetrahydrokannabinol, główna substancja psychoaktywna konopi
- WACC - średni ważony koszt kapitału

### Informacje uzupełniające

Niniejszy raport z wyceny został sporządzony przez FAIR VALUE sp. z o.o. („FAIR VALUE”) na zlecenie Freedom Farms S.A. („Zleceniodawca”).

Dane wykorzystane do sporządzenia raportu FAIR VALUE pozyskało zarówno ze źródeł publicznie dostępnych, jak również od Zleceniodawcy oraz podmiotów wskazanych przez Zleceniodawcę jako źródła danych. Raport sporządzony został w oparciu o założenie, że pozyskane przez FAIR VALUE dane (niezależnie od ich formy oraz źródła pozyskania) są rzetelne i wyczerpujące. Weryfikacja rzetelności i kompletności danych nie stanowiła przedmiotu umowy i nie jest objęta niniejszym raportem. FAIR VALUE nie ponosi odpowiedzialności za dane przekazane przy sporządzaniu raportu przez Zleceniodawcę oraz podmioty wskazane przez Zleceniodawcę jako źródła danych. FAIR VALUE nie ponosi również odpowiedzialności za nierzetelne bądź niepełne dane pozyskane ze źródeł publicznie dostępnych, o ile wykorzystanie tych danych wynikało z waloru rzetelności i kompletności na podstawie powszechnie obowiązujących przepisów prawa bądź powszechnie przyjętej i uzasadnionej praktyki. Niniejszy raport z wyceny nie powinien być traktowany jako rekomendacja dotycząca zawarcia lub powstrzymania się od zawarcia jakiegokolwiek transakcji dotyczącej instrumentów finansowych lub jakiegokolwiek umowy innego rodzaju. FAIR VALUE nie świadczy usług związanych z doradztwem inwestycyjnym a niniejszy raport z wyceny został sporządzony wyłącznie w zakresie wskazanym przez Zleceniodawcę a wszelkie jego wykorzystanie w innych celach obarczone jest ryzykiem nieadekwatności w odniesieniu do konkretnej sytuacji wykorzystującego raport bądź okoliczności w jakich raport zostanie wykorzystany. Wykorzystanie przez inne podmioty wymaga uzyskania uprzedniej zgody FAIR VALUE.

© 2021 FAIR VALUE.